

专用设备行业

全球电动化：美国电动车产业提速；中国优质锂电设备龙头受益

——锂电设备行业点评报告

投资要点

- **事件：美国总统拜登设定美国到2030年无排放汽车销量达50%的目标**
- **政策持续加码，美国电动车销量拐点显现！**

2021年1-5月，美国新能源汽车共销售22万辆，同比去年大幅增长149%，重回高速增长。供给层面，特斯拉占据美国电动车总销量的2/3。

政策层面：1) 2021年3月，拜登宣布2.25万亿美元的基建与经济复苏计划，将在未来8年向电动车领域投资1740亿美元，具体内容包括大幅提高补贴上限。2) 近日美国总统拜登将签署一项行政命令，目标2030年销售的所有新车中，有一半是零排放汽车。

我们预计2021年起，在政策的引导下，美国电动车销量将加快增长。预计2021-2025年美国电动车渗透率将从4%提升至25%，到2030年达到50%。预计2021-2025年美国电动车销量的复合增速将达到68%。

- **美国动力电池需求增加，日韩系电池厂扩产将提速**

根据美国政府对2030年新能源汽车50%渗透率目标的最新要求，我们预测2025年美国锂电设备对应的市场为268亿元，未来5年行业的复合增速达到72%。预测到2030年美国锂电设备对应的市场有望达到905亿元。

主要得益于为特斯拉Model 3等车型配套，日本松下2020年在美国动力电池市场份额第一，预计市占率40%以上。其次是LG，作为特斯拉的第二大供应商，同时切入通用、大众等车型的供应商序列，美国市场装机份额30%左右。SK近年增速较快，未来有望配套更多汽车厂商和车型。

根据SNE等新闻，我们预计松下/LG/SK等三家日韩系电池厂未来5年的产能复合增速将达到34%，在2025年有望达到830GWh。假设这三家电池厂1/3的产能布局美国市场，预计2025年在美国的产能为250GWh。

- **投资建议**

我们认为国内锂电产业具备全球竞争力，持续看好锂电设备板块。在设备环节，先导智能、杭可科技等优质龙头企业有望不断取得欧洲、美国市场设备订单。

➤ **锂电设备重点推荐三条投资主线：**

- 1) **宁德时代产业链。**宁德时代率先于2020年启动扩产，相关设备公司充分受益。**重点推荐先导智能**，根据补充公告，先导智能有望取得宁德时代核心电芯生产设备50%的份额。此外，**关注海目星、先惠技术、震裕科技、斯莱克、赢合科技等。**
- 2) **海外龙头锂电池产业链。**未来几年海外锂电池增速高于国内增速，具有出海能力的锂电设备龙头受益。**重点推荐杭可科技**，公司在LG、SK等日韩系动力电池龙头份额高达50%以上；**重点推荐先导智能**（配套Northvolt）。
- 3) **国内二三线锂电池产业链。**2021年全球电动车迎来销量加速放量增长，不仅头部电池厂在扩产，二三线锂电池的扩产增速甚至高于一线，相关的设备厂商订单弹性更大。我们**重点推荐利元亨**，看好**海目星**，同时关注**博众精工、中国电研、科瑞技术、联赢激光等。**

- **风险提示：**

下游锂电企业扩产低于预期；美国电动车销量不及预期。

行业评级

锂电设备

看好

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
 电话：18610723118
 邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：张杨

电话：15601956881
 邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《先导智能深度：全球锂电设备龙头，受益新一轮锂电扩产浪潮》2021.04.20
- 2 《杭可科技深度：全球锂电后段设备龙头：拐点显现，进入高速增长期》2021.02.21
- 3 《利元亨深度：消费锂电设备龙头，动力锂电设备即将放量》2021.07.12

正文目录

1. 政策持续加码，美国电动车销量拐点显现.....	3
2. 美国动力电池需求增加，日韩系电池厂扩产将提速	5
3. 优质国产锂电设备出海，重点推荐三条投资主线.....	6
3.1. 先导智能：锂电设备龙头，与 Northvolt、Tesla 均有合作	7
3.2. 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%	7
3.3. 利元亨：与蜂巢能源紧密合作，动力锂电设备快速放量	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

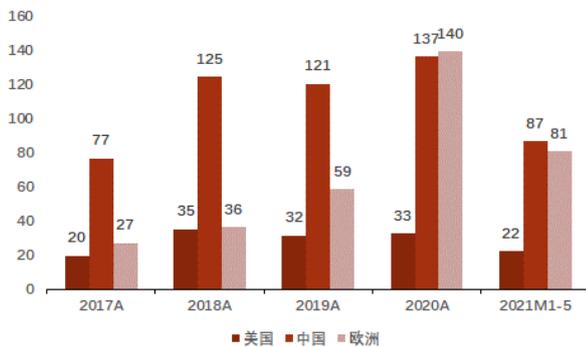
图 1：2021 年沉寂多年的美国新能源汽车重回高增长	3
图 2：预计 2021 年美国新能源汽车渗透率约 4%	3
图 3：近三年特斯拉占据美国电动车市场总销量的 2/3 左右	3
图 4：2008-2011H1 公司业绩保持高速增长	4
图 5：2020 年松下在美国动力电池市场出货量第一	5
图 6：预计松下/LG/SK 三家日韩系企业未来 5 年产能复合增速达 34%.....	6
表 1：预计美国 2025 年对应锂电设备市场为 268 亿元，未来五年复合增速为 72%	5

1. 政策持续加码，美国电动车销量拐点显现

美国 2019-2020 年新能源汽车销量滞涨，维持 30-35 万辆水平。根据 SNE 数据，2017-2020 年，美国、中国、欧洲新能源汽车销量的复合增速分别为 19%、21%、73%。中国复合增速较低是因为本身基数较高，2017-2019 年新能源汽车渗透率约为欧美的 2 倍左右。

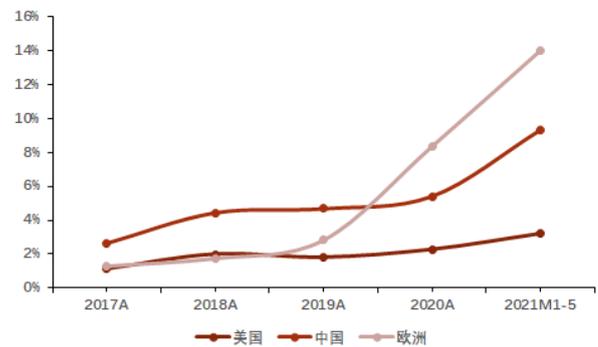
预计 2021 年美国新能源汽车渗透率 4% 左右，提升速度开始加快。2021 年 1-5 月，美国新能源汽车共销售 22 万辆，同比去年大幅增长 149%，重回高增长。2021 年 1-5 月美国新能源汽车渗透率仅为 3%，约处于中国 2017 年和欧洲 2019 年的水平。

图 1：2021 年沉寂多年的美国新能源汽车重回高增长



资料来源：SNE，浙商证券研究所

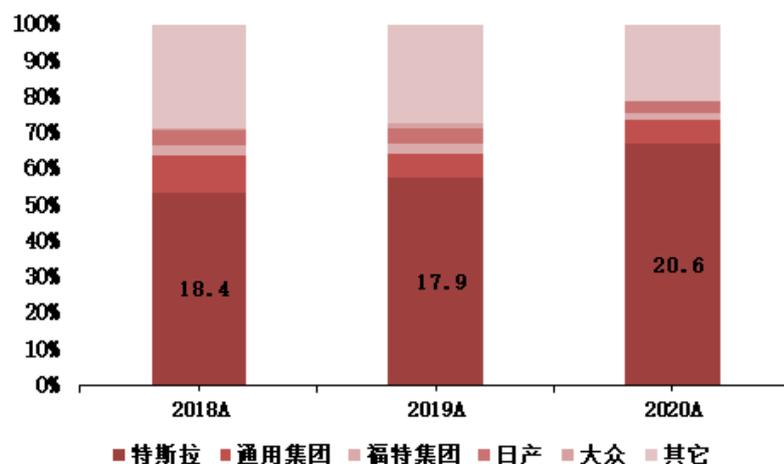
图 2：预计 2021 年美国新能源汽车渗透率约 4%



资料来源：SNE，国际汽车制造商协会，浙商证券研究所

供给层面，特斯拉占据美国电动车总销量的 2/3，其次是美国本土传统车企通用、福特，以及日产、大众等日系、欧系厂商。美国最畅销电动车车型为特斯拉 Model 3 以及 Model Y，两者销量占比分别达到 39% 和 22%。

图 3：近三年特斯拉占据美国电动车市场总销量的 2/3 左右



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

2021年3月，拜登宣布2.25万亿美元的基建与经济复苏计划，将在未来8年向电动车领域投资1740亿美元，具体内容包括：

1) 为地方政府和相关私人机构提供资金奖励等，以实现2030年前在全美建设50万个电动汽车充电桩的网络。目前美国的电动汽车充电桩有约10万个，其中的3.2万个都在加利福尼亚州。

2) 大幅提高补贴上限。购买每辆电动汽车，最高可获得7000美元的抵税优惠。购买二手电动汽车的用户，只要车辆购买已满两年，且价格低于2.5万美元，也能获得2500美元的抵税优惠。将奥巴马时期每家汽车制造商20万辆的电动汽车税收抵免上限上调至60万辆。

3) 刺激美国的电动汽车制造商的国产供应链，包括原材料和其他零部件，同时通过重组工厂等方式，提升全球竞争力。

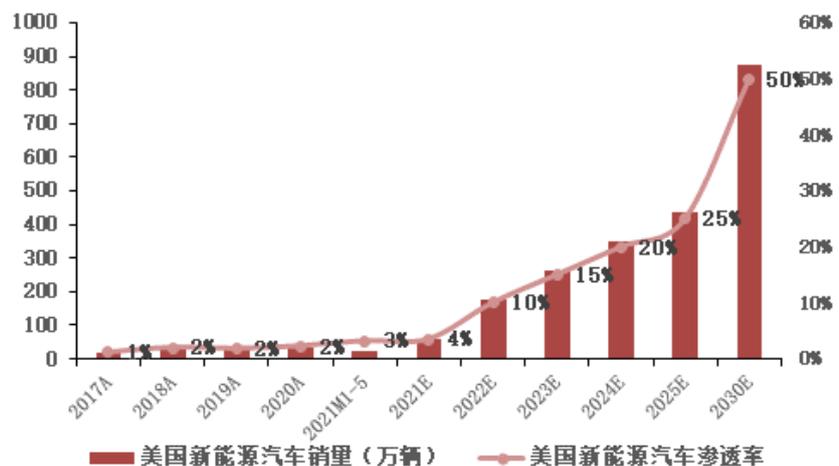
4) 开展联邦政府车辆和部分美国校车的“油换电”计划。

2021年8月5日，美国白宫发表声明中表示，美国总统拜登将签署一项行政命令，为美国新能源汽车行业制定一个雄伟目标，即在2030年销售的所有新车中，有一半是零排放汽车，包括纯电动汽车、插电式混合动力电动汽车或燃料电池电动汽车。

福特、通用汽车和Stellantis等美国汽车制造商发表联合声明，表示支持拜登的新能源汽车计划，希望到2030年美国实现电动汽车（纯电动汽车、燃料电池电动汽车和插电式混合动力电动汽车）年销量占新车总销量40%-50%，以推动美国向巴黎气候协定的零排放目标迈进。

我们预计2021年起在政策的引导下，美国电动车销量将加快增长。预计2021-2025年美国电动车渗透率将从4%提升至25%，到2030年达到50%。预计2021-2025年美国电动车销量的复合增速将达到68%。

图 4：2008-2011H1 公司业绩保持高速增长



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

2. 美国动力电池需求增加，日韩系电池厂扩产将提速

根据美国政府对 2030 年新能源汽车 50%渗透率目标的最新要求，我们预测 2025 年美国锂电设备对应的市场为 268 亿元，未来 5 年行业的复合增速达到 72%。预测到 2030 年美国锂电设备对应的市场有望达到 905 亿元。

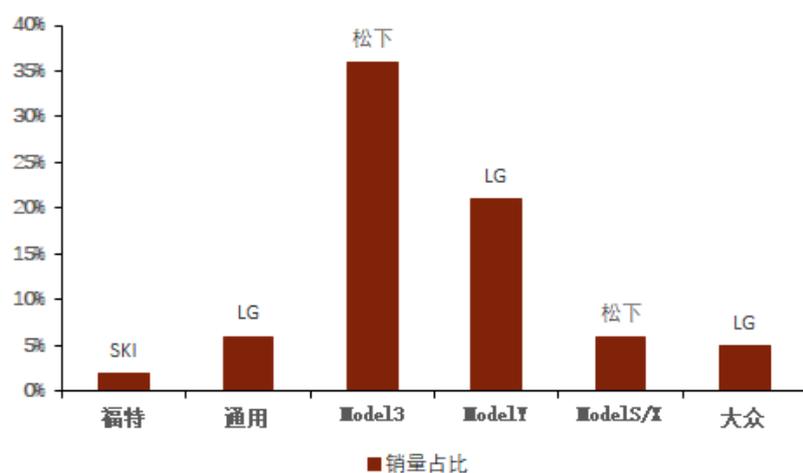
表 1：预计美国 2025 年对应锂电设备市场为 268 亿元，未来五年复合增速为 72%

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
美国电动车销量（万辆）	35	32	33	61	175	262	350	437	874
同比增速	79%	-10%	4%	87%	186%	50%	33%	25%	
渗透率	2%	2%	2%	4%	10%	15%	20%	25%	50%
单车带电量（KWh）	44	46	48	49	51	54	56	58	60
动力电池需求（GWh）	16	14	16	30	90	140	195	253	524
锂电设备新增需求（GWh）		0	1	15	60	50	54	58	271
锂电设备更新需求（GWh）		5	5	4	8	22	35	49	91
锂电设备需求（GWh）		5	6	19	67	73	89	107	362
锂电设备单 GWh 投资额（亿元）		3	3	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5
锂电设备市场空间（亿元）		16	18	54	188	197	232	268	905
锂电设备市场增速			15%	201%	250%	4%	18%	15%	

资料来源：Marklines，浙商证券研究所

主要得益于为特斯拉 Model 3 等车型配套，日本松下 2020 年在美国动力电池市场份额第一，预计市占率 40% 以上。其次是 LG，作为特斯拉的第二大供应商，同时切入通用、大众等车型的供应商序列，美国市场装机份额 30% 左右。SK 近年增速较快，未来有望配套更多汽车厂商和车型。

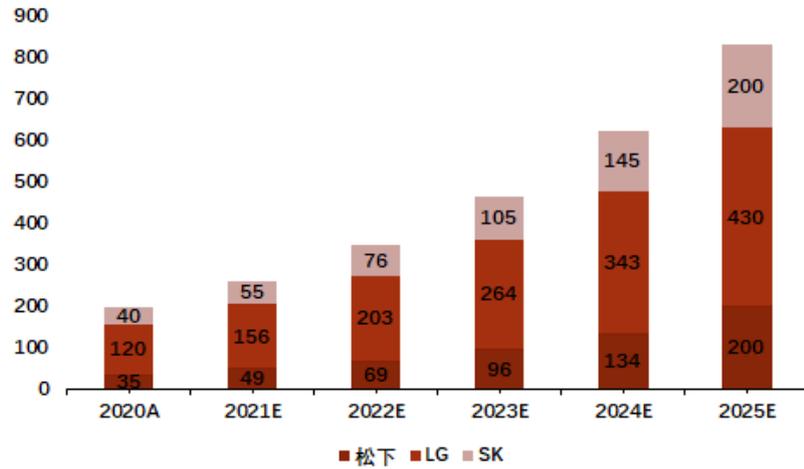
图 5：2020 年松下在美国动力电池市场出货量第一



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

根据 SNE 等新闻,我们预计松下/LG/SK 等三家日韩系电池厂未来 5 年的产能复合增速将达到 34%,在 2025 年有望达到 830GWh。假设这三家电池厂 1/3 的产能布局美国市场,预计 2025 年在美国的产能为 250GWh,基本涵盖美国电动车电池需求。

图 6: 预计松下/LG/SK 三家日韩系企业未来 5 年产能复合增速达 34%



资料来源: SNE, 浙商证券研究所

3. 优质国产锂电设备出海, 重点推荐三条投资主线

持续看好锂电设备板块,我们认为:国内锂电产业具备全球竞争力。在设备环节,先导智能、杭可科技等优质龙头企业有望不断取得欧洲、美国市场设备订单。

1) 国内锂电设备的产能更充足,工程师红利优势明显、服务及研发能力优于海外竞争对手。

2) 部分国内锂电设备厂商已经在中段、后段等工序取得了主要日韩系电池厂商的大规模订单,配套份额甚至超过一半以上。

我们重点推荐三条投资主线:

1) **宁德时代产业链**。宁德时代率先于 2020 年启动扩产,相关设备公司充分受益。**重点推荐先导智能**,根据补充公告,先导智能有望取得宁德时代核心电芯生产设备 50% 的份额。此外,重点关注海目星、先惠技术、震裕科技、斯莱克、赢合科技等。

2) **海外龙头锂电池产业链**。未来几年海外锂电池增速高于国内增速,具有出海能力的锂电设备龙头受益。**重点推荐杭可科技**,公司在 LG、SK 等日韩系动力电池龙头份额高达 50% 以上;**重点推荐先导智能**(配套 Northvolt)。

3) **看好国内二三线锂电池产业链**。2021 年全球电动车迎来销量加速放量增长,不仅头部电池厂在扩产,二三线锂电池的扩产增速甚至高于一线,相关的设备厂商订单弹性更大。我们**重点推荐利元亨**,看好海目星,关注博众精工、中国电研、科瑞技术、联赢激光等。

3.1. 先导智能：锂电设备龙头，与 Northvolt、Tesla 均有合作

公司是全球领先的锂电设备供应商，定位为先进的专用设备平台型企业。

深度绑定宁德时代，已成为公司第二大股东。宁德时代在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

公司高度重视研发、激励充分、运营高效。公司高度重视研发，研发投入绝对金额与可比公司差距还在不断拉大；上市以来实施两次股权激励；应收账款及固定资产周转率高于可比公司均值，反映公司运营高效。

多元化发展，打造非标自动化设备的龙头。上市公司成立八大事业部，除锂电设备外，光伏设备、汽车智能产线、智能物流、3C 智能设备有望取得较大突破。锂电设备产值仅占智能装备行业的 1%，公司有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域，成为非标自动化设备龙头。

公司 2019 年与 Northvolt 签订战略合作框架协议，协议双方计划在未来进行约 19.39 亿元的业务合作。2018 年底，公司与特斯拉签订了卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的《采购合同》，合同金额约为 4,300 万元人民币。

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 13.8/19.5/25.9 亿元，同比增速分别为 80%/41%/32%，对应的 PE 分别为 93/62/47 倍。维持“买入”评级。

3.2. 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%

公司为全球锂电后段设备龙头，主要客户包括 LG、村田、三星、SK、比亚迪、国轩等，LG 化学近两年订单占比 20% 左右，为公司第一大客户。

公司竞争优势明显，重视研发、盈利能力强。与 LG 合作研发的高温加压软包化成分容设备效率为传统产品的 2-3 倍。与海外厂商相比，在性价比、集成能力、响应能力等方面优势明显。与国内厂商相比，品牌优势明显、客户粘性较强、盈利性较好。国内主要竞争对手为泰坦，两者客户结构明显不同。

订单拐点显现，企业加速扩产接单能力有望提升。2021 年年初以来公司在手订单饱满，海外主要客户 LG、SK 等已启动设备招标，预计 LG 在第三季度上市取得融资后扩产步伐加快，公司作为全球重要的后段设备供应商有望充分受益（LG 内份额 70%，SK 内份额 50%），预计全年新签订单金额达 50 亿元。

公司具备较强的海外配套经验，美国电动车产业加速将显著受益。近年来公司持续为 LG 波兰工厂、SK 匈牙利工厂等供货，今年也已经取得 SK 在美国市场的部分订单。我们预计随着美国电动车产业迎来拐点，公司下半年有较大概率取得相关订单。

预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 5.4/7.7/9.9 亿元，复合增速为 39%，对应的 PE 分别为 82/58/45 倍，维持“买入”评级。

3.3. 利元亨：与蜂巢能源紧密合作，动力锂电设备快速放量

公司专注智能制造装备，是国内领先的消费锂电设备供应商，产品主要覆盖锂电池中后段工艺，2020 年消费锂电设备业务占总收入的 76%，动力锂电设备收入占比 10%。ATL 为公司第一大客户，2020 年在公司中的收入占比达 70%。

公司精于研发，消费锂电较快增长，动力锂电增长潜力巨大。精于研发、技术体系完善。2020 年公司专利数量达 865 项，位居锂电设备行业的领先水平。2018-2020 年，公司研发投入分别为 0.73/1.26/1.64 亿元，占当期营业收入的 11%、14%和 11%，领先可比公司 2-3pct。

在动力锂电领域，公司与蜂巢能源紧密合作，与 CATL、BYD、力神、中航锂电、国轩高科、欣旺达等一线企业建立长期合作关系。蜂巢能源规划到 2025 年达到 200GWh，其中海外 24GWh，是国内锂电池企业中海外布局较为全面的企业。

我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.15/4.28/5.95 亿元，同比增速分别为 53%/99%/39%，复合增速 62%，对应 PE 分别为 137/70/50 倍，维持“买入”评级。

4. 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；美国电动车销量不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>